CASH

Domingo 27 de setiembre de 1998
Año 9 - N° 441

Suplemento económico de
Página/12

Sube y baja de acciones y bonos
QUERIDO ALAN
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor, página 7

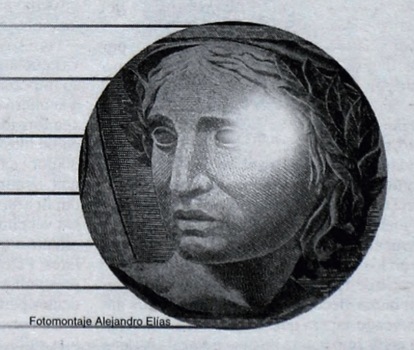
La suerte de la economía argentina está atada a la brasileña

¿Y SI DEVALUA, qué?

Reportaje a Charles P. Kindleberger
"NO HAY LIDERAZGO MUNDIAL"
Por Mónica Flores Correa
Página 5

- ✓ Roque Fernández junto a sus colaboradores monitorea diariamente la situación brasileña.
- ✓ Para la rama de consultoría de *The Economist*, la incertidumbre es total. Dice que hay un 50% de probabilidad de devaluación del real.
- ✓ Argentina perdería, con esa alternativa, 19 mil millones de dólares entre menor consumo, exportaciones e inversiones.
- ✓ Y se destruirían 700 mil puestos de trabajo.

Opinan:
Daniel Heymann, Cepal
Roberto Lavagna, Ecolatina
Guillermo Calvo, consultor
Carlos Pérez, Fundación Capital
Miguel Bein, Estudio Machinea & Bein



Fotomontaje Alejandro Elías

B RASIL

Macumba

◆ En el Ministerio de Economía no imaginan escenarios para Argentina que contemplen una devaluación en Brasil.

◆ Pero después de las elecciones presidenciales del domingo próximo esa probabilidad aumentará.

◆ Una consultora que asesora a Roque Fernández sobre el tema Brasil dice que después de las elecciones hay un 40 por ciento de probabilidad de una devaluación.

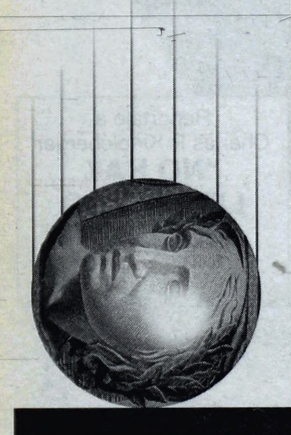
◆ Según la rama de consultoría de *The Economist*, la incertidumbre es total. Dicen que hay un 50 por ciento de probabilidad de devaluación del real.

◆ En ese caso, pronostica para Argentina una recesión con una caída del PBI de, al menos, 2 a 3 por ciento. Y una suba del desempleo a niveles cercanos al pico del 18 por ciento del Tequila.

◆ Con ese escenario, coincide la mayoría de las consultoras locales.

◆ Argentina perdería por una devaluación del real 19 mil millones de dólares entre menor consumo, exportaciones e inversiones.

◆ Y se destruirían 700 mil puestos de trabajo.



Por Maximiliano Montenegro

Brasil camina por la cornisa y, si tropieza, amenaza con arrastrar a Argentina en su caída. El gobierno de Fernando Henrique Cardoso enfrenta hoy una corrida sin precedentes contra el real. Y está perdiendo la pulseada. El próximo domingo habrá elecciones presidenciales. Si Cardoso fuera reelecto, como se prevé, al día siguiente debería anunciar un fuerte ajuste fiscal para calmar a los mercados. Si la sangría de capitales se agudiza y no llega un paquete internacional de salvataje, no habrá más remedio que la devaluación. Ahí nomás, empezaría la corrida contra el peso. Todo se definirá en las próximas dos o, a lo sumo, tres semanas. Entonces quedará claro si Argentina deberá soportar una profunda recesión y la desocupación volverá a estallar como ocurrió en el Tequila.

Aunque no lo admite públicamente, Roque Fernández sabe que así están echadas las cartas. Por eso está armando, en tiempo record, una red de emergencia con fondos aportados por organismos internacionales y bancos privados. Evalúa, con criterio, que si Brasil se cae, el mercado de crédito externo se cerrará por un buen período para Argentina. Y de esa forma, asegurado el financiamiento del Estado para el año próximo, alejaría el fantasma de la cesación de pagos y dejaría a salvo a la Convertibilidad. Sin embargo, Roque no podrá evitar las consecuencias de una devaluación en Brasil sobre la economía real argentina.

Bajo lupa: ***En Economía monitorean diariamente la situación brasileña. Se organizan reuniones cotidianas entre los funcionarios para evaluar la marcha del real.***

En el Ministerio de Economía monitorean diariamente la situación brasileña. Asesorados por consultoras de la city, el subsecretario de Financiamiento Miguel Kiguel y el secretario de Programación, Rogelio Frigerio (n.) organizan reuniones cotidianas con sus colaboradores para evaluar la marcha del Plan Real. Una de las consultoras escuchadas por Economía es Proeco, de Norberto Sosa y Aldo Abram. Según un documento entregado a los hombres de Fernández, la probabilidad de que Brasil devalúe antes de las elecciones no llega al 25 por ciento, pero después del domingo próximo sube hasta el 40 por ciento. En Economía también recibieron un estudio de la CEPAL, que revela que ya con la recesión que soportará Brasil el próximo año –aunque no hubiera devaluación– habrá un fuerte impacto negativo sobre las exportaciones argentinas (ver aparte).

"Si Brasil devalúa es con otro ministro. Malán está convencido de que si devalúan sería un caos", le dijo hace unos días Frigerio a su jefe, Roque Fernández, después del encuentro que mantuvo en Brasilia con Pedro Malán, el ministro de Hacienda de Cardoso. En esa misma reunión, Malán le rogó al funcionario argentino que en Buenos Aires fueran cautos al opinar sobre el real, porque sus declaraciones era seguidas por la prensa brasileña y repercutían fuerte en la Bolsa de San Pablo.

"Ninguno de los escenarios que hicimos para el año próximo contemplan una devaluación del real", afirmó Frigerio a *Cash*, ciñéndose al consejo de Malán. Pero admitió que "estamos trabajando con escenarios de crecimiento cero en Brasil". Bajo esa *hipótesis optimista*, en Argentina no hay crisis financiera. La consecuencia serían sólo menores exportaciones y entre 1 y 1,5 punto menos de crecimiento del PBI.

La hora del espanto

A los pocos días después de que estallará la crisis rusa, se desató una estampida de capitales de Brasil. En apenas un mes y medio, la corrida contra el real se llevó de las arcas del Banco Central, unos 28 mil millones de dólares, bastante más de lo recaudado por el gobierno a mediados de julio cuando concretó la privatización de Telebrás, la mayor de Latinoamérica.

A principios de agosto el gobierno de Cardoso contaba con más de 70 mil millones de dólares en reservas y hoy esos fondos han caído a alrededor de 42 mil millones. En el medio de esa impresionante fuga de divisas, el gobierno, para atraer al menos a capitales especulativos, elevó las tasas de interés del 30 al 50 por ciento anual, con el único objetivo de llegar sin devaluar hasta las elecciones del 4 de octubre. Pero no logró frenar la corrida. Encima, la suba en las tasas de interés engorda diariamente la deuda pública. Como no hay superávit fiscal para afrontar el pago de intereses de la deuda, el gobierno debe refinanciarlos y, al aumentar la tasa, el peso de éstos aumenta. Así, la burbuja de endeudamiento de corto plazo ya suma 300 mil millones de dólares. Hasta fin de año, el gobierno debe conseguir unos 50 mil millones de dólares para honrar la deuda y no entrar en moratoria. Si no lo hace, la alternativa es devaluar y licuar así parte de la deuda que aún esta denominada en reales.

El economista del M.I.T. Paul Krugman dijo esta semana que "a Brasil se le presentan opciones peligrosas y de eficacia dudosa". "Mantener la política cambiaria –con altas tasas de interés, paralización de las exportaciones y recesión– tendrá un alto costo y es difícil prever si podrán aguantarse las presiones sociales y políticas", afirmó. La segunda opción es devaluar: "es la respuesta de manual que yo hubiese sugerido hace cinco años. Hoy el problema es que cuando un país emergente devalúa la credibilidad de estos países se derrumba y sufren una fuga de capitales todavía mayor", dijo Krugman. Y confesó: "sinceramente no sé cómo puede terminar esta crisis. Las alternativas son terribles".

Los escenarios más probables

Un Tequila con soda

Miguel Bein, socio de la consultora de José Luis Machinea:

Hay dos escenarios para Brasil a partir de las próximas semanas, que impactarían de manera muy distinta en Argentina.

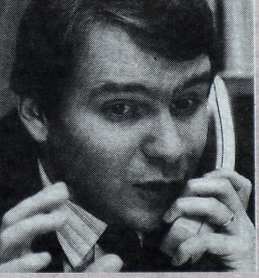
1) Una devaluación controlada del real, con una ampliación de la banda cambiaria, como parte de un plan de estabilización. Es decir, simultáneamente con un programa fiscal, apoyo financiero internacional y la extensión del período de maduración de la deuda interna. En ese escenario, Argentina perderá competitividad todo lo que Brasil logre como devaluación real. Así habría más dificultad para colocar exportaciones, en tanto que Brasil, que seguiría en recesión, buscaría vender sus excedentes de producción en Argentina. De todos modos, éste sería el escenario menos dramático: Argentina podría crecer al 2,5 por ciento y el desempleo se mantendría en los niveles actuales.

2) Brasil no devalúa como parte de un plan sino que lo devalúan. Durante todo octubre en Brasil habrá elecciones estaduales, así que no será tan sencillo como el mercado espera que después de las elecciones el Congreso le apruebe un duro paquete de ajuste fiscal. Además, la crisis está en pleno desarrollo, con independencia con la errática marcha de la Bolsa.

Brasil sigue perdiendo entre 500 y 600 millones de dólares diarios con una tasa de interés del 50 por ciento. Hoy tienen 43 millones de reservas. Con menos de 30 mil millones de reservas no pueden funcionar. Tienen que mantener por lo menos entre cinco y seis meses de importaciones. Nadie se suicida en política económica. En este escenario Argentina habría un grave problema de financiamiento, ya que los capitales se fugarán. En ese caso, podemos tener una recesión de entre 2 y 3 por ciento de caída del PBI. Y la desocupación subiría alrededor de 2,5 puntos.

Un Tequila con todo

Carlos Pérez, economista jefe de la Fundación Capital:





Elaboramos dos escenarios. Uno, al que asignamos un 70 por ciento de probabilidad, es que Brasil no devalúa. En este caso, Argentina crece el año próximo al 3,5 por ciento, sin mejoras en el desempleo.

Pero hay condiciones objetivas que nos llevan a darle un peso importante (del 30 por ciento) a la alternativa de que Brasil se vea forzado a devaluar. Primero, en un mes Brasil perdió más del 30 por ciento de las reservas, y en los últimos días la corrida continúa. Segundo, la demanda potencial de divisas a corto plazo más que duplica su oferta: el déficit fiscal (incluidos intereses de la deuda) y los vencimientos de capital superan los 100 mil millones de dólares, mientras las reservas están en el orden de los 42 mil millones de dólares. Estos dos hechos, sumados a que el FMI está escuálido como prestamista de última instancia, confirman que hay condiciones evidentes para que el Real termine estallando.

En ese caso, habría sobre el peso un ataque especulativo, con una caída de los depósitos del orden del 10 por ciento. Es la mitad de lo que cayeron los depósitos en el Tequila, pero como hoy el sistema financiero está muy concentrado, la intensidad de la corrida sería similar. Así, el PBI caería alrededor de 2 por ciento. Y la tasa de empleo bajaría unos 2 puntos, lo que representa una destrucción de unos 700 mil puestos de trabajo. En síntesis, un efecto Caipirinha impactaría en Argentina de forma parecida al Tequila. Una aclaración: este escenario puede estar subestimado, porque la crisis mundial se agrava y entonces las consecuencias serían peores. O puede estar sobreestimado, si se tiene en cuenta que Argentina ya soportó un Tequila y esto da algo más de certidumbre a los inversores.

Otro Tequila

Sin embargo, consultoras locales y extranjeras no descartan que Argentina sufra, a causa del efecto Caipirinha, un cimbronazo tan amargo como el Tequila. En *Economist Intelligence Unit* (EIU), la rama de consultoría de la prestigiosa revista inglesa *The Economist*, elaboraron "dos escenarios con 50 por ciento de probabilidad para cada uno". "Uno puede ser optimista y decir que el FMI va a salvar a Brasil. O ser pesimista: nadie sabe de dónde va a salir el dinero para conformar el fondo de salvataje a Brasil y que entonces terminarán devaluando", afirmó David Anthony, analista de EIU para América latina, en un diálogo telefónico con *Cash*.

Aun en el escenario sin devaluación del real, para EIU, "Argentina crecería el año próximo sólo 2 por ciento y el desempleo aumentaría entre 1 y 2 puntos" por encima del 13 por ciento actual. "Los precios de las exportaciones primarias seguirán cayendo por las crisis internacional y las condiciones serán mucho más duras porque los inversores, después de Rusia, son mucho más cuidadosos con todos los mercados emergentes", explicó Anthony.

"En el escenario en que Brasil devalúa, esperamos para Argentina una caída del PBI de, al menos, 2 o 3 por ciento. Pensamos que la Convertibilidad resistiría, pero habría enormes presiones sobre el peso", pronosti-

can en EIU. Así, "el desempleo sube mucho más", acercándose al pico del 18 por ciento que alcanzó durante la recesión del '95. "El escenario puede ser peor todavía peor, dependiendo de la situación internacional", advirtió Anthony. En tanto, agregó: "Creemos que el temor a la hiperinflación todavía es muy fuerte en Argentina y por eso la gente esté dispuesta a apoyar la Convertibilidad a cualquier precio. Pero en una situación de total descontrol de la economía brasileña, mantener la convertibilidad sería muy difícil. En otros términos: un año de recesión se puede soportar. Dos años ya sería demasiado, la gente se volvería en contra de la Convertibilidad", afirmó.

Los informes de Economist Intelligence Unit son leídos por los ejecutivos de las 500 mayores multinacionales y los principales fondos de inversión. Si, como dice Guillermo Calvo (ver aparte), quien desconfía que el real permanezca a flote, los inversores comparten semejante pesimismo, a manera de profecía autocumplida, es probable que ocurra. Sobre todo porque son ellos quienes alimentan con sus capitales el motor de las hasta hace poco denominadas economías emergentes.

Pero la idea de que Argentina ingresaría en un cono de sombra tras la debacle brasileña también es compartida por la mayoría de los consultores locales. La Fundación Capital, que dirige Martín Redrado, afirma que "los depósitos del sistema financiero caerían un 10 por ciento", lo que equivale a un retiro de fondos de más de 7000 millones de dólares.

En este escenario, predice una contracción del producto del 2 por ciento. Teniendo en cuenta que, sin crisis en Brasil, pronostica un crecimiento del 3,5 por ciento, la diferencia son 5,5 puntos menos de PBI. De otro modo, una devaluación en Brasil le costaría a Argentina unos 18.700 millones de dólares, entre menor consumo, exportaciones e inversiones. Por el lado del mercado laboral, según las cuentas de la Fundación, habría una destrucción de alrededor de 700 mil puestos de trabajo.

Caipirinha: ***Consultoras locales y extranjeras no descartan que Argentina sufra, a causa del efecto Caipirinha, un cimbronazo tan amargo como el Tequila.***

Miguel Bein, socio de la consultora de José Luis Machinea, coincide en que "podemos tener una caída del PBI de entre 2 y 3 puntos" y que la desocupación volvería a situarse por arriba del 15 por ciento. Mario Vicens, de la consultora Macroeconómica, también proyecta en el "escenario de crisis" una recesión de 2,6 por ciento. Y Roberto Frenkel, director del CEDES, arriesga que "el desempleo puede volver perfectamente al 18 por ciento".

Faltan días para saber si estos negros pronósticos empezarán a hacerse realidad.

Dos visiones contrapuestas




Roberto Lavagna (izq.) y Guillermo Calvo (der.)

El profesor de Maryland, Guillermo Calvo, quien saltó a la fama como gurú de la crisis mexicana, mira a Brasil con aprensión. Cree que está en una situación insostenible y que –a menos que apareciera un milagroso paquete de salvataje de los organismos internacionales– Cardoso devaluará el real. Ante esta situación, opina lo siguiente: "La debilidad de Brasil no necesariamente tiene que arrastrar a Argentina, aunque esto no lo piensan los inversores. Ellos creen que si Brasil devalúa, el producto de Argentina bajará de 4 a 5 puntos y que el desempleo subirá del 13 al 30 por ciento. Yo no estoy de acuerdo con esa visión. Pero ellos se manejan de una manera que se transforma en profecía autocumplida".

En cambio, Roberto Lavagna, ex secretario de Industria durante el gobierno de Alfonsín, asegura que "no habrá una maxidevaluación en Brasil". En este sentido, dice que "lo más probable es que hagan una corrección de la banda cambiaria, pero esto no provocaría en Argentina una crisis financiera basada en un efecto contagio". El impacto sobre la economía local sería, entonces, exclusivamente a través del intercambio comercial: "Aunque no devalúe, en Brasil habrá recesión, lo que se traducirá en menores exportaciones argentinas y una mayor presión de las importaciones brasileñas en el mercado local". En este escenario *optimista*, para Lavagna el PBI argentino crecería un 2 por ciento y la desocupación aumentaría entre 0,5 y 1 punto.



Daniel Heymann, investigador de la CEPAL

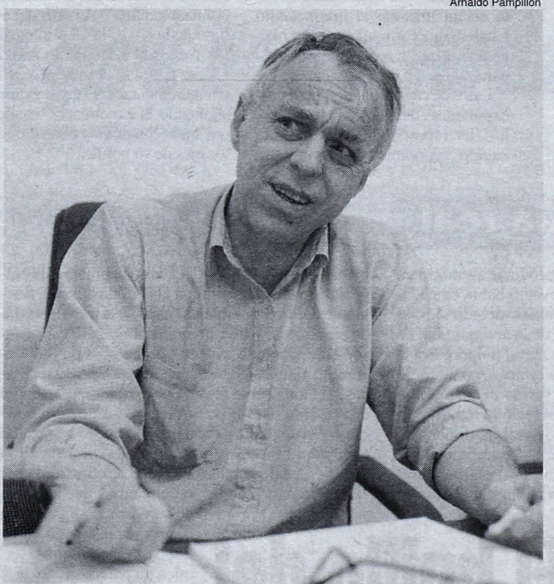
"Un viaje rumbo a lo desconocido"

El economista de la CEPAL Daniel Heymann concluyó en los últimos días un estudio, junto con Fernando Navajas, de FIEL, que fue atentamente leído en el Ministerio de Economía ("Notas sobre la coordinación macroeconómica en el Mercosur"). Según la investigación, que se basa en rigurosos cálculos econométricos, las exportaciones argentinas son muy sensibles a la marcha del PBI brasileño.

En otros términos, por cada punto menos de crecimiento en Brasil las exportaciones argentinas caen 2,5 puntos. De esa forma, es sencillo calcular el costo de la recesión brasileña sobre las ventas argentinas. Antes de la crisis, se preveía que el año próximo Brasil crecería al 4 por ciento y hoy, en el mejor de los casos, atravesará por una recesión de entre 2 y 3 por ciento. Esto significa que, sin contemplar devaluación alguna, las exportaciones argentinas a Brasil disminuirán alrededor de un 15 por ciento: de 1200 a 1500 millones de dólares.

En el modelo de Heymann y Navajas, que estudia la evolución del comercio bilateral en los últimos 20 años, las devaluaciones en Brasil no han tenido en otros tiempos un gran impacto sobre las exportaciones argentinas. "El problema es que hoy una devaluación en Brasil vendría asociada con mucha más recesión", reflexiona Heymann.

Hace unos años, el investigador de la CEPAL contaba el siguiente chiste: "Van dos aviones volando a la par, con sendas comitivas de funcionarios argentinos y brasileños. La aeronave brasileña empieza a perder altura y en la argentina se escuchan comentarios burlones. Entonces, el piloto argentino dice: no se alegren mucho porque al menos ellos van a aterrizar, nosotros en cambio no podemos porque perdimos el tren de aterrizaje apenas despegamos".



Arnaldo Pampillon

–¿Se acuerda de este chiste? le preguntó **Cash**.

–Brasil hoy también perdió el tren de aterrizaje. La alternativa de Brasil es más de lo mismo. En estos programas no se puede bajar el tren de aterrizaje y hacer una parada técnica para evitar los riesgos. Es una travesía hacia lo desconocido, sin vuelta atrás, que puede tener un final abrupto.

–¿Le parece que Brasil caerá?

–El compás de espera sobre Brasil es ver si consigue armar un programa fiscal que le permita bajar las tasas de interés sobre la deuda pública, junto con algún paquete de liquidez internacional que tranquilice a los mercados respecto de que no va a haber un cambio de política.

–¿Le parece que esto alcanza?

–Me da la impresión de que el incentivo a no devaluar en Brasil es muy fuerte. Este es un programa de estabilización que ha dado resultados en términos de nivel de actividad y de reducción de la inflación.

Me cuesta pensar que el gobierno vaya a devaluar, a menos que esté completamente cercado. La apuesta de ellos es revertir las expectativas de que van a tocar el tipo de cambio, reprogramar los plazos de la deuda y intentar bajar la tasa de interés con un programa fiscal después de las elecciones. Por ahora, tienen margen.

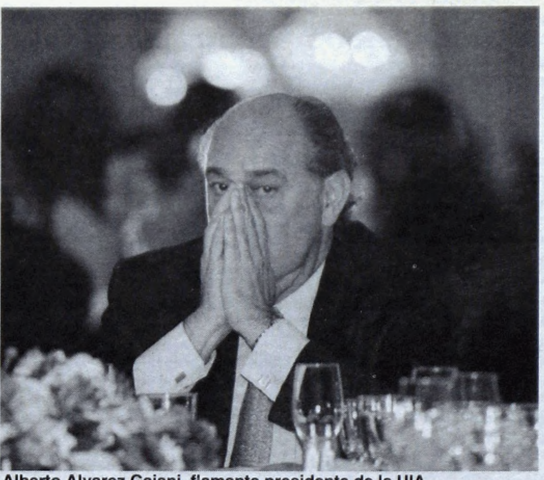
–¿Y si terminan devaluando, qué pasaría en Argentina?

–Un país con el cual uno mantiene un 30 por ciento del comercio exterior pesa, aunque las exportaciones ya están cayendo por la recesión brasileña. Pero lo que más preocupa es el efecto contagio financiero. El temor de los inversores es que si Brasil devalúa, Argentina se descalabre.

B RASIL

Programa para exportadores

El Programa Especial de Exportaciones lanzado por el gobierno brasileño tras el estallido de la crisis asiática persigue el objetivo de duplicar las ventas en cuatro años. En principio, se seleccionaron los 56 sectores que concentran el 90 por ciento de las exportaciones para trabajar detenidamente en cada uno de ellos. Se analizan con los empresarios los problemas de cada actividad, se identifican las causas que los originan, se seleccionan medidas para resolverlos y se controla su cumplimiento. Además, se fijan metas de ventas para los años siguientes. El programa incluye líneas de financiamiento, rápido reintegro de impuestos a los exportadores y un trabajo institucional para salir a conquistar mercados.



Alberto Alvarez Gaiani, flamante presidente de la UIA.
"La política brasileña afectará a la industria local."

Informe de la UIA sobre la política comercial

Diferentes estrategias

La central fabril cuestiona la pasividad de Roque y elogia las iniciativas del vecino país para fomentar sus exportaciones.

Por David Cufré

La política de fomento a las exportaciones del gobierno brasileño está produciendo una creciente asimetría entre ese país y la Argentina. Los efectos negativos de la aplicación de esa política implicarían un aumento de las compras de productos brasileños, desplazando a los de fabricación local, y mayores dificultades para acceder a ese mercado. Este es el diagnóstico que el equipo de economistas de la Unión Industrial Argentina presenta en un informe al que accedió **Cash**, y que formará parte del plan anticrisis que la central fabril entregará mañana a Carlos Menem.

Lejos de cuestionar la actitud proexportadora del gobierno brasileño, la UIA reprocha la pasividad del equipo económico argentino. La central fabril ve con preocupación el futuro de la relación comercial entre ambos países. Y advierte que "las asimetrías crecientes tienen un efecto directo sobre la competitividad de los sectores y, en consecuencia, sobre el empleo, el sector externo y el crecimiento de largo plazo de la economía argentina". A partir del estallido de la crisis, la UIA intensificó sus reclamos al gobierno para que adopte políticas activas que permitan incrementar las ventas externas, siguiendo la experiencia brasileña, que ha hecho de este punto "uno de los ejes de su política".

De hecho, el gobierno de Fernando Henrique Cardoso se fijó como objetivo alcanzar un nivel de exportaciones de 100 mil millones de dólares en el 2002, frente a los 52 mil millones que vendió al exterior el año pasado. Para ello, luego del inicio de la crisis asiática, lanzó el denominado "Programa Especial de Exportaciones", que incluye una batería de medidas fiscales, financieras e institucionales (ver recuadro).

El economista Horacio Cepeda, autor del informe de la UIA, remarca que esta estrategia del principal socio del Mercosur "plantea un desafío para nuestro país, ya que el futuro cercano será indudablemente más exigente si se quiere seguir el sendero del crecimiento con estabilidad". Aunque con suma cautela, la UIA está advirtiendo que, tarde o temprano, la convertibilidad correrá peligro si se mantiene el piloto automático en el frente externo. El tema también preocupó al FMI. A principios de año, una delegación del organismo viajó especialmente al país porque el déficit comercial desbordó la meta fijada en el Acuerdo de Facilidades Extendidas.

Entre las consideraciones finales del trabajo de la UIA se hace hincapié en el diferente enfoque de la política económica de Brasil y Argentina. "Frente al bajo crecimiento de las exportaciones y el creciente déficit de la balanza comercial (panorama actual de la Argentina), el gobierno brasileño manifestó claramente su preocupación y tomó la iniciativa de utilizar todas las herramientas a su alcance para promover las ventas externas." El resultado fue "una mejora significativa" de las exportaciones.

En cambio, en el caso argentino "se entiende que el rol del Estado es el de asegurar reglas macroeconómicas claras y estables y un buen clima para la inversión". Para la UIA, resulta más saludable seguir la estrategia brasileña, donde el gobierno, junto con el sector privado, "actúa como agente coordinador de la promoción, cubriendo aquellos aspectos en los que el mercado no actúa, no se ha desarrollado adecuadamente, actúa de manera imperfecta o simplemente no existe".

La economía real

Por Jorge Schvarzer

El brillo del aluminio

En 1978 se comenzó a producir aluminio en Puerto Madryn. Ese proyecto había empezado a madurar casi diez años antes, debido al interés del Estado (y, sobre todo, de la aeronáutica) de contar con una fábrica de ese metal liviano. Era la época de una economía mixta (y no *dirigida* como se supone ahora) y la planta surgió de un detallado esfuerzo público, que estableció la mayor parte de las variables relevantes, desde su dimensión productiva hasta su localización geográfica. El Estado construyó la infraestructura necesaria (caminos y puerto), ofreció desgravaciones impositivas, créditos blandos e insumos baratos (energía eléctrica) para atraer al sector privado, que se hizo cargo de la empresa.

Aluar estaba pensada para atender el mercado interno, el cual debería absorber toda su producción, según las estimaciones optimistas de comienzos de la década del 70. El brusco cambio de estrategia económica provocado con el golpe militar de 1976 redujo las posibilidades del mercado local, sometido a la intensa presión de la competencia externa y las elevadas tasas de interés. Pero las instalaciones y equipos de la empresa eran modernos y eficientes y, por eso, desde el inicio mismo de su producción Aluar comenzó a colocar en el exterior el excedente que no podía vender en el país. Desde entonces, el aluminio se ha convertido en un rubro argentino de exportación dentro de las famosas MOI (Manufacturas de Origen Industrial), ya sea en forma de lingotes o elaborado por otras empresas que procesan ese insumo.

Ya han pasado dos décadas desde que Aluar comenzó a producir; dos décadas de aprendizaje empresario y de adaptación a las circunstancias fluctuantes de la economía nacional. Ese trabajo ha dado sus frutos, y hoy la empresa no sólo está consolidada sino que avanza en una obra de ampliación de su capacidad del orden de 72.900 toneladas adicionales de aluminio, lo que representa un incremento del 40 por ciento. Para llevar a cabo ese proyecto, Aluar debe instalar nueva capacidad generadora de energía, ya que utiliza a pleno la electricidad de Futaleufú, la represa construida por el Estado para atender su demanda y que ahora es de su propiedad, gracias a la privatización. La construcción de una central térmica no parece afectar a la competitividad de la empresa que proyecta colocar el adicional a producir en el mercado mundial, apoyada en los convenios de comercialización que firmó en estos años.

La Argentina ve fortalecida la producción fabril en el sur y verá mayores exportaciones de aluminio. Algunos quieren creer que ese resultado es producto del régimen de *mercado* que se forjó durante la década del 90. Otros, con más razón, van a destacar que la expansión del aluminio es la cosecha de las ventajas comparativas dinámicas sectoriales forjadas gracias a la antigua política industrial del país. También la de aprendizaje y creación del capital inicial que permite hoy ese avance, impensable en otras condiciones e inexistente en las ramas que no recibieron ese apoyo. Es imperioso reconocer ese efecto para comprender la importancia de una buena política industrial, que no debe ser la vuelta al pasado pero tampoco su negación.

Charles Kindleb

"El f

Cash en Estados Unidos

Por Mónica Flores Correa
Desde Nueva York

Desde su casa en Lexington, Massachusetts, el economista Charles P. Kindleberger conversó telefónicamente con **Cash** sobre la actual crisis financiera. El autor del clásico *Manías, pánicos y cracs - Historia de las crisis financieras* comentó que el mes pasado escribió un *paper* sobre los problemas de la economía mundial. El principal es que el FMI tiene pocos fondos para socorrer economías y el segundo, que la dirigencia política de los países industriales es débil. "Bill Clinton tiene problemas personales que lo distraen; Kohl puede perder la elección y la dirigencia japonesa es catatónica", sintetizó. Con respecto a Latinoamérica, Kindleberger puntualizó que "Brasil se puede recuperar del tembladeral, y Argentina hay que ver si el precio de los productos que exporta no bajan mucho". Consideró, sin embargo, que esta crisis no se parece a la de 1929.

–¿Cuál es su visión de esta crisis?

–Tengo la impresión de que estamos ante uno de estos típicos y reiterados cuadros en los que vemos un boom y luego un repentino corte de esa expansión. Esto fue así en México en 1994; ocurrió lo mismo en Tailandia en 1997, extendiéndose luego a Indonesia, Corea del Sur y Malasia. El problema se remonta a lo que ocurrió con Japón, que tuvo una situación brillante, con un mercado ganador, en la mitad de la década del ochenta y luego un colapso súbito en enero de 1990. Japón todavía no ha podido reponerse.

> **Liderazgo:** ***"El presidente de Estados Unidos tiene problemas domésticos. En Alemania, Helmut Kohl parece que pierde. Y la dirigencia de Japón está catatónica."***

–¿Por qué ocurren estas crisis?

–Creo que la gente no toma las decisiones correctas en el momento oportuno. Tenemos lo que puede denominarse *comportamiento perjudicial* o contagioso. Hay tiempos de euforia y excitación que atraen más gente a las inversiones por el boom. Hemos visto esto en la Bolsa norteamericana, cuya suba fue impresionante. Desde fines del año pasado, hemos observado una tendencia a la caída pero, sin embargo, la gente ha seguido invirtiendo. Esto es absurdo. Tuvimos la misma clase de boom en los mercados emergentes. Lo que me preocupa es que los precios de los commodities pueden bajar mucho. Puede pasar en el mercado de los granos y el petróleo. Esto significa que puede gatillarse una deflación, que puede llevar a una depresión mundial.

–¿Hay paralelismos con la crisis de 1929?

–No va a ser igual. En 1929, el exceso de endeudamiento provocado por la deflación ocurrió por una causa separada. Se suponía que los bancos estadounidenses y británicos iban a financiar las importaciones. Pero se cortó el crédito debido

BRASIL

Programa para exportadores

El Programa Especial de Exportaciones lanzado por el gobierno brasileño tras el estallido de la crisis asiática persigue el objetivo de duplicar las ventas en cuatro años. En principio, se seleccionaron los 56 sectores que concentran el 90 por ciento de las exportaciones para trabajar detenidamente en cada uno de ellos. Se analizan con los empresarios los problemas de cada actividad, se identifican las causas que los originan, se seleccionan medidas para resolverlos y se controla su cumplimiento. Además, se fijan metas de ventas para los años siguientes. El programa incluye líneas de financiamiento, rápido reintegro de impuestos a los exportadores y un trabajo institucional para salir a conquistar mercados.



Alberto Alvarez Gaiani, flamante presidente de la UIA.
"La política brasileña afectará a la industria local."

Informe de la UIA sobre la política comercial

Diferentes estrategias

Por David Cufré

La central fabril cuestiona la pasividad de Roque y elogia las iniciativas del vecino país para fomentar sus exportaciones.

La política de fomento a las exportaciones del gobierno brasileño está produciendo una creciente asimetría entre ese país y la Argentina. Los efectos negativos de la aplicación de esa política implicarían un aumento de las compras de productos brasileños, desplazando a los de fabricación local, y mayores dificultades para acceder a ese mercado. Este es el diagnóstico que el equipo de economistas de la Unión Industrial Argentina presenta en un informe al que accedió **Cash**, y que formará parte del plan anticrisis que la central fabril entregará mañana a Carlos Menem.

Lejos de cuestionar la actitud pro-exportadora del gobierno brasileño, la UIA reprocha la pasividad del equipo económico argentino. La central fabril ve con preocupación el futuro de la relación comercial entre ambos países. Y advierte que "las asimetrías crecientes tienen un efecto directo sobre la competitividad de los sectores y, en consecuencia, sobre el empleo, el sector externo y el crecimiento de largo plazo de la economía argentina". A partir del estallido de la crisis, la UIA intensificó sus reclamos al gobierno para que adopte políticas activas que permitan incrementar las ventas externas, siguiendo la experiencia brasileña, que ha hecho de este punto "uno de los ejes de su política".

De hecho, el gobierno de Fernando Henrique Cardoso se fijó como objetivo alcanzar un nivel de exportaciones de 100 mil millones de dólares en el 2002, frente a los 52 mil millones que vendió al exterior el año pasado. Para ello, luego del inicio de la crisis asiática, lanzó el denominado "Programa Especial de Exportaciones", que incluye una batería de medidas fiscales, financieras e institucionales (ver recuadro).

El economista Horacio Cepeda, autor del informe de la UIA, remarca que esta estrategia del principal socio del Mercosur "plantea un desafío para nuestro país, ya que el futuro cercano será indudablemente más exigente si se quiere seguir el sendero del crecimiento con estabilidad". Aunque con suma cautela, la UIA está advirtiendo que, tarde o temprano, la convertibilidad correrá peligro si se mantiene el piloto automático en el frente externo. El tema también preocupó al FMI. A principios de año, una delegación del organismo viajó especialmente al país porque el déficit comercial desbordó la meta fijada en el Acuerdo de Facilidades Extendidas.

Entre las consideraciones finales del trabajo de la UIA se hace hincapié en el diferente enfoque de la política económica de Brasil y Argentina. "Frente al bajo crecimiento de las exportaciones y el creciente déficit de la balanza comercial (panorama actual de la Argentina), el gobierno brasileño manifestó claramente su preocupación y tomó la iniciativa de utilizar todas las herramientas a su alcance para promover las ventas externas." El resultado fue "una mejora significativa" de las exportaciones.

En cambio, en el caso argentino "se entiende que el rol del Estado es el de asegurar reglas macroeconómicas claras y estables y un buen clima para la inversión". Para la UIA, resulta más saludable seguir la estrategia brasileña, donde el gobierno, junto con el sector privado, "actúa como agente coordinador de la promoción, cubriendo aquellos aspectos en los que el mercado no actúa, no se ha desarrollado adecuadamente, actúa de manera imperfecta o simplemente no existe".

La economía real

Por Jorge Schvarzer

El brillo del aluminio

En 1978 se comenzó a producir aluminio en Puerto Madryn. Ese proyecto había empezado a madurar casi diez años antes, debido al interés del Estado (y, sobre todo, de la aeronáutica) de contar con una fábrica de ese metal liviano. Era la época de una economía mixta (y no *dirigida* como se supone ahora) y la planta surgió de un detallado esfuerzo público, que estableció la mayor parte de las variables relevantes, desde su dimensión productiva hasta su localización geográfica. El Estado construyó la infraestructura necesaria (caminos y puerto), ofreció desgravaciones impositivas, créditos blandos e insumos baratos (energía eléctrica) para atraer al sector privado, que se hizo cargo de la empresa.

Aluar estaba pensada para atender el mercado interno, el cual debería absorber toda su producción, según las estimaciones optimistas de comienzos de la década del 70. El brusco cambio de estrategia económica provocado con el golpe militar de 1976 redujo las posibilidades del mercado local, sometido a la intensa presión de la competencia externa y las elevadas tasas de interés. Pero las instalaciones y equipos de la empresa eran modernos y eficientes y, por eso, desde el inicio mismo de su producción Aluar comenzó a colocar en el exterior el excedente que no podía vender en el país. Desde entonces, el aluminio se ha convertido en un rubro argentino de exportación dentro de las famosas MOI (Manufacturas de Origen Industrial), ya sea en forma de lingotes o elaborado por otras empresas que procesan ese insumo.

Ya han pasado dos décadas desde que Aluar comenzó a producir; dos décadas de aprendizaje empresario y de adaptación a las circunstancias fluctuantes de la economía nacional. Ese trabajo ha dado sus frutos, y hoy la empresa no sólo está consolidada sino que avanza en una obra de ampliación de su capacidad del orden de 72.900 toneladas adicionales de aluminio, lo que representa un incremento del 40 por ciento. Para llevar a cabo ese proyecto, Aluar debe instalar nueva capacidad generadora de energía, ya que utiliza a pleno la electricidad de Futaleufú, la represa construida por el Estado para atender su demanda y que ahora es de su propiedad, gracias a la privatización. La construcción de una central térmica no parece afectar a la competitividad de la empresa que proyecta colocar el adicional a producir en el mercado mundial, apoyada en los convenios de comercialización que firmó en estos años.

La Argentina ve fortalecida la producción fabril en el sur y verá mayores exportaciones de aluminio. Algunos quieren creer que ese resultado es producto del régimen de *mercado* que se forjó durante la década del 90. Otros, con más razón, van a destacar que la expansión del aluminio es la cosecha de las ventajas comparativas dinámicas sectoriales forjadas gracias a la antigua política industrial del país. También la de aprendizaje y creación del capital inicial que permite hoy ese avance, impensable en otras condiciones e inexistente en las ramas que no recibieron ese apoyo. Es imperioso reconocer ese efecto para comprender la importancia de una buena política industrial, que no debe ser la vuelta al pasado pero tampoco su negación.

Charles Kindleberger, el economista que más sabe de cracs mundiales

"El final está lejos"

Cash en Estados Unidos

Por Mónica Flores Correa
Desde Nueva York

Kindleberger es un clásico, al nivel de John K. Galbraith, en el mundo de los economistas. Es uno de los principales estudiosos de las crisis financieras. Con respecto de la actual, sostiene que lo más grave es que "hay políticos débiles" en los países centrales.

Desde su casa en Lexington, Massachusetts, el economista Charles P. Kindleberger conversó telefónicamente con **Cash** sobre la actual crisis financiera. El autor del clásico *Manías, pánicos y cracs - Historia de las crisis financieras* comentó que el mes pasado escribió un *paper* sobre los problemas de la economía mundial. El principal es que el FMI tiene pocos fondos para socorrer economías y el segundo, que la dirigencia política de los países industriales es débil. "Bill Clinton tiene problemas personales que lo distraen; Kohl puede perder la elección y la dirigencia japonesa es catatónica", sintetizó. Con respecto a Latinoamérica, Kindleberger puntualizó que "Brasil se puede recuperar del tembladeral, y Argentina hay que ver si el precio de los productos que exporta no bajan mucho". Consideró, sin embargo, que esta crisis no se parece a la de 1929.

–¿Cuál es su visión de esta crisis?

–Tengo la impresión de que estamos ante uno de estos típicos y reiterados cuadros en los que vemos un boom y luego un repentino corte de esa expansión. Esto fue así en México en 1994; ocurrió lo mismo en Tailandia en 1997, extendiéndose luego a Indonesia, Corea del Sur y Malasia. El problema se remonta a lo que ocurrió con Japón, que tuvo una situación brillante, con un mercado ganador, en la mitad de la década del ochenta y luego un colapso súbito en enero de 1990. Japón todavía no ha podido reponerse.

> **Liderazgo:** *"El presidente de Estados Unidos tiene problemas domésticos. En Alemania, Helmut Kohl parece que pierde. Y la dirigencia de Japón está catatónica."*

–¿Por qué ocurren estas crisis?

–Creo que la gente no toma las decisiones correctas en el momento oportuno. Tenemos lo que puede denominarse *comportamiento perjudicial* o contagioso. Hay tiempos de euforia y excitación que atraen más gente a las inversiones por el boom. Hemos visto esto en la Bolsa norteamericana, cuya suba fue impresionante. Desde fines del año pasado, hemos observado una tendencia a la caída pero, sin embargo, la gente ha seguido invirtiendo. Esto es absurdo. Tuvimos la misma clase de boom en los mercados emergentes. Lo que me preocupa es que los precios de los commodities pueden bajar mucho. Puede pasar en el mercado de los granos y el petróleo. Esto significa que puede gatillarse una deflación, que puede llevar a una depresión mundial.

–¿Hay paralelismos con la crisis de 1929?

–No va a ser igual. En 1929, el exceso de endeudamiento provocado por la deflación ocurrió por una causa separada. Se suponía que los bancos estadounidenses y británicos iban a financiar las importaciones. Pero se cortó el crédito debido al colapso de la Bolsa en octubre de 1929. Fue así que los precios internacionales de los productos básicos cayeron entre un 10 y un 15 por ciento en dos meses. En estos últimos meses, no ha pasado lo mismo y dudo de que pase algo semejante.

Charles P. Kindleberger
MANÍAS, PÁNICOS Y CRACS



Historia de las crisis financieras
Ariel Sociedad Económica

–¿Hasta dónde cree que se extenderá el contagio de la crisis?

–Bueno, como sabemos, se ha dado en los países asiáticos. Lo de Rusia se puede extender a Ucrania y a los países de Europa oriental; quizá también a los bancos alemanes. Está lejos todavía el final de esta situación.

–¿Qué otros aspectos de la crisis encuentra preocupantes?

–Que la dirigencia política es débil. En Estados Unidos, el presidente se encuentra distraído con problemas que son domésticos y personales. En Alemania, Helmut Kohl enfrenta una elección en la que parece que perderá. Y en Japón, pareciera que la dirigencia está catatónica. A mí me gustaría ver lo que a la mayoría de los economistas les gustaría, que el FMI consiguiese 18 mil millones de dólares. Si próximamente se produjeran problemas en Brasil y en la Argentina, el FMI pasará por un momento difícil en el intento de salvataje.

–¿Qué alternativa queda?

–En su discurso reciente al *Council of Foreign Relations*, el presidente Clinton ha empujado para que haya un mayor otorgamiento de fondos. Digamos que uno pueda esperar que el Senado se imponga sobre la Cámara de Representantes y vote por una partida mayor. Uno de los problemas con esas operaciones de préstamos como último recurso, por supuesto, son los riesgos que se corren. Uno se pregunta qué pasará con este dinero que se pone para socorrer a algunos países por sus propios errores, y si no volverán a cometer más errores. Pero el problema aquí es que la discusión sobre la recapitalización del FMI se ha politizado. Los republicanos han criticado muy duramente a los demócratas por lo que ha ocurrido con el FMI. No se miran las consecuencias a largo plazo que esto puede tener para la economía mundial y para los Estados Unidos.

–Los países industriales insisten con que no dejarán que Latinoamérica se hunda.

–Lo que puedo decirle es que existen fuertes esperanzas de que Brasil no se caiga y que pueda recuperarse. Los precios de exportación de productos que vende Argentina son claves para su futuro. Pero no creo que la caída de precios sea algo tan preocupante como lo fue en la crisis de 1929.

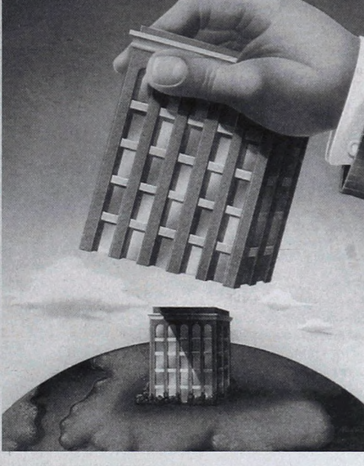
–¿Controlar la euforia desmedida en los buenos momentos del mercado sería una forma de prevenir una debacle posterior?

–Ahora no estamos en una etapa de euforia en Estados Unidos, sino en un momento maníaco-depresivo, de subas y bajas. La volatilidad confunde. La gente responde a lo que sucede cada día. Por ejemplo, Dow Jones cae más de 200 puntos por algo que (Alan) Greenspan dice. Demasiada gente está consumida por circunstancias de corto plazo, coyunturales, en vez de una visión más amplia. Y también el clima político con Clinton no favorece. Estoy muy desalentado por la escena política norteamericana. Aun en el caso de que Clinton pueda mantenerse y no renunciar, su presidencia ha quedado muy debilitada. Tengo gran respeto y admiración por el secretario del Tesoro, Robert Rubin, por su segundo, Lawrence Summers, y otros funcionarios del área económica, pero están trabajando dentro del marco de un embrollo político de magnitud importante.

> **Deflación:** *"Lo que me preocupa es que los precios de los commodities pueden bajar mucho. Esto puede gatillar una deflación, que llevaría a una depresión mundial."*

–En la década del 90 se pusieron de moda los mercados emergentes y ahora se derrumbaron. ¿Qué posibilidad tienen de recuperación?

–Pienso que Estados Unidos confía en la recuperación de Japón para que a su vez auxilie a los países asiáticos. Desde ya, Estados Unidos no puede salir a socorrer a todo el mundo. Hay demasiados problemas domésticos. Tenemos que ver ahora qué pasará con Europa y el euro, y si su puesta en vigencia contribuye a la depreciación del dólar. Con respecto de los mercados emergentes, temo que tengan que recorrer todavía un camino muy largo para que se produzca en ellos una recuperación significativa. Hay problemas económicos y políticos muy serios como para que se solucionen de un día para otro.



CRISIS

Economista del MIT, liberals y keynesiano

Un gurú de los verdaderos

Por Fabián Rodríguez Simón

Si bien John K. Galbraith (1908) tiene una mejor prensa y es consultado por periodistas de todo el mundo cada vez que estalla una crisis financiera, Charles P. Kindleberger (1910) es a quien recurren los expertos. Ambos presidieron la Asociación Americana de Economistas; ambos son graduados y profesores de universidades de la costa Este de EE.UU.; ambos son *liberals* y keynesianos; ambos, tras algunos años en la administración pública, dedicaron la vida al estudio y enseñanza de la economía; ambos escribieron sendas obras sobre la crisis de 1929 (*El crac del '29*, JKG, Editorial Ariel, y *La crisis económica 1929-1939*, ChPK, Editorial Crítica). Pero si Galbraith y su *alma mater* Harvard, tienen mayor resonancia, Kindleberger y la suya, el MIT (Instituto Tecnológico de Massachussets), son más sustanciosos.

En 1978 con *Manías, pánicos y cracs* (Editorial Ariel), Kindleberger no sólo brindó a la comunidad financiera una perspicaz visión de las causas y consecuencias de las crisis financieras pasadas, sino una eficaz herramienta para minimizar los efectos de las futuras. Ya en la edición revisada de 1989, Kindleberger advertía sobre la rapidez con que las futuras crisis se propagarían a través de las fronteras, circunstancia que hoy, luego del "efecto tequila" y de los derrumbes asiáticos y rusos, nos parece obvia.

Kindleberger, con argumentos fácticos e históricos, que lucen altamente convincentes, siempre rechazó la teoría de *laissez faire* respecto de la evolución de la crisis, es decir ausencia de intervención por parte de las autoridades y dejar que se consuma por sí misma, sosteniendo la necesidad de un prestamista de última instancia (léase préstamos, redescuentos o salvatajes del Banco Central), que debería actuar más temprano que tarde y no limitar su acción a alimentar con dinero a los bancos requirientes, sino adoptar medidas políticas adecuadas. Acorde con nuestra economía globalizada, Kindleberger requiere incluso la existencia de un prestamista internacional de último recurso y de un liderazgo mundial de la misma naturaleza para poner fin a la crisis. Comparando lo ocurrido en 1995 cuando Clinton, vigorosamente, dispuso auxiliar a México poniendo fin al "tequila", con lo que acontece este año en Rusia, parecería que los acontecimientos dan la razón al autor. La eficiencia con que el Banco Central de la República Argentina manejó la situación creada por la devaluación mexicana y atraviesa las delicadas circunstancias actuales, si bien mérito de sus autoridades, tiene mucho que ver con los consejos de Kindleberger.

Kindleberger cuya prosa nada tiene que envidiar a su afamado colega Galbraith, se las ingenia para hacer ligero y atractivo su erudito discurso, pese a cierto tufillo de pedantería. Otros de sus títulos son *Historia financiera de Europa*, *El orden económico internacional*, *Problemas históricos e interpretaciones económicas* –todos en Editorial Crítica–, *The Multinacional Corporation in the 1980's*, *The Life of an Economist* y *World Economic Primacy: 1500-1990*.

rger, el economista que más sabe de cracs mundiales

inal está lejos"

CRISIS

Kindleberger es un clásico, al nivel de John K. Galbraith, en el mundo de los economistas. Es uno de los principales estudiosos de las crisis financieras. Con respecto de la actual, sostiene que lo más grave es que "hay políticos débiles" en los países centrales.

Charles P. Kindleberger
MANÍAS, PÁNICOS Y CRACS



Historia de las crisis financieras

Ariel Sociedad Económica

al colapso de la Bolsa en octubre de 1929. Fue así que los precios internacionales de los productos básicos cayeron entre un 10 y un 15 por ciento en dos meses. En estos últimos meses, no ha pasado lo mismo y dudo de que pase algo semejante.

–¿Hasta dónde cree que se extenderá el contagio de la crisis?

–Bueno, como sabemos, se ha dado en los países asiáticos. Lo de Rusia se puede extender a Ucrania y a los países de Europa oriental; quizá también a los bancos alemanes. Está lejos todavía el final de esta situación.

–¿Qué otros aspectos de la crisis encuentra preocupantes?

–Que la dirigencia política es débil. En Estados Unidos, el presidente se encuentra distraído con problemas que son domésticos y personales. En Alemania, Helmut Kohl enfrenta una elección en la que parece que perderá. Y en Japón, pareciera que la dirigencia está catatónica. A mí me gustaría ver lo que a la mayoría de los economistas les gustaría, que el FMI consiguiese 18 mil millones de dólares. Si próximamente se produjeran problemas en Brasil y en la Argentina, el FMI pasará por un momento difícil en el intento de salvataje.

–¿Qué alternativa queda?

–En su discurso reciente al *Council of Foreign Relations*, el presidente Clinton ha empujado para que haya un mayor otorgamiento de fondos. Digamos que uno pueda esperar que el Senado se imponga sobre la Cámara de Representantes y vote por una partida mayor. Uno de los problemas con esas operaciones de préstamos como último recurso, por supuesto, son los riesgos que se corren. Uno se pregunta qué pasará con este dinero que se pone para socorrer a algunos países por sus propios errores, y si no volverán a cometer más errores. Pero el problema aquí es que la discusión sobre la recapitalización del FMI se ha politizado. Los republicanos han criticado muy duramente a los demócratas por lo que ha ocurrido con el FMI. No se miran las consecuencias a largo plazo que esto puede tener para la economía mundial y para los Estados Unidos.

–Los países industriales insisten con que no dejarán que Latinoamérica se hunda.

–Lo que puedo decirle es que existen fuertes esperanzas de que Brasil no se caiga y que pueda recuperarse. Los precios de exportación de productos que vende Argentina son claves para su futuro. Pero no creo que la caída de precios sea algo tan preocupante como lo fue en la crisis de 1929.

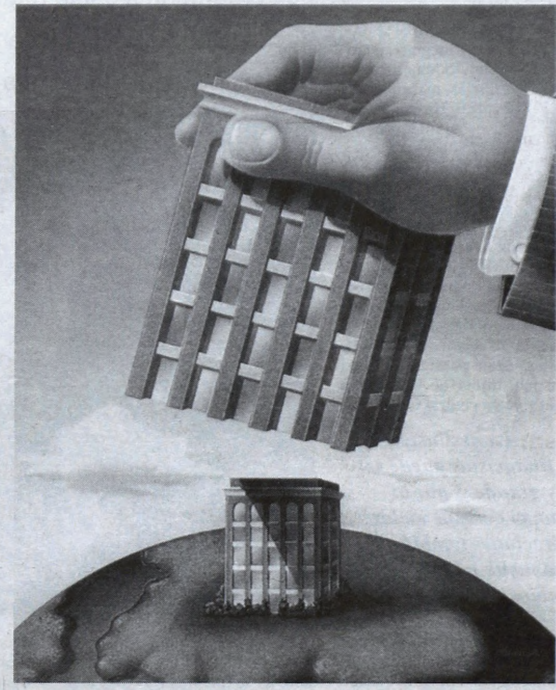
–¿Controlar la euforia desmedida en los buenos momentos del mercado sería una forma de prevenir una debacle posterior?

–Ahora no estamos en una etapa de euforia en Estados Unidos, sino en un momento maníaco-depresivo, de subas y bajas. La volatilidad confunde. La gente responde a lo que sucede cada día. Por ejemplo, Dow Jones cae más de 200 puntos por algo que (Alan) Greenspan dice. Demasiada gente está consumida por circunstancias de corto plazo, coyunturales, en vez de una visión más amplia. Y también el clima político con Clinton no favorece. Estoy muy desalentado por la escena política norteamericana. Aun en el caso de que Clinton pueda mantenerse y no renunciar, su presidencia ha quedado muy debilitada. Tengo gran respeto y admiración por el secretario del Tesoro, Robert Rubin, por su segundo, Lawrence Summers, y otros funcionarios del área económica, pero están trabajando dentro del marco de un embrollo político de magnitud importante.

> **Deflación:** ***"Lo que me preocupa es que los precios de los commodities pueden bajar mucho. Esto puede gatillar una deflación, que llevaría a una depresión mundial."***

–En la década del 90 se pusieron de moda los mercados emergentes y ahora se derrumbaron. ¿Qué posibilidad tienen de recuperación?

–Pienso que Estados Unidos confía en la recuperación de Japón para que a su vez auxilie a los países asiáticos. Desde ya, Estados Unidos no puede salir a socorrer a todo el mundo. Hay demasiados problemas domésticos. Tenemos que ver ahora qué pasará con Europa y el euro, y si su puesta en vigencia contribuye a la depreciación del dólar. Con respecto de los mercados emergentes, temo que tengan que recorrer todavía un camino muy largo para que se produzca en ellos una recuperación significativa. Hay problemas económicos y políticos muy serios como para que se solucionen de un día para otro.



Economista del MIT, liberals y keynesiano

Un gurú de los verdaderos

Por Fabián Rodríguez Simón

Si bien John K. Galbraith (1908) tiene una mejor prensa y es consultado por periodistas de todo el mundo cada vez que estalla una crisis financiera, Charles P. Kindleberger (1910) es a quien recurren los expertos. Ambos presidieron la Asociación Americana de Economistas; ambos son graduados y profesores de universidades de la costa Este de EE.UU.; ambos son *liberals* y keynesianos; ambos, tras algunos años en la administración pública, dedicaron la vida al estudio y enseñanza de la economía; ambos escribieron sendas obras sobre la crisis de 1929 (*El crac del '29*, JKG, Editorial Ariel, y *La crisis económica 1929-1939*, ChPK, Editorial Crítica). Pero si Galbraith y su *alma mater* Harvard, tienen mayor resonancia, Kindleberger y la suya, el MIT (Instituto Tecnológico de Massachussets), son más sustanciosos.

En 1978 con *Manías, pánicos y cracs* (Editorial Ariel), Kindleberger no sólo brindó a la comunidad financiera una perspicaz visión de las causas y consecuencias de las crisis financieras pasadas, sino una eficaz herramienta para minimizar los efectos de las futuras. Ya en la edición revisada de 1989, Kindleberger advertía sobre la rapidez con que las futuras crisis se propagarían a través de las fronteras, circunstancia que hoy, luego del "efecto tequila" y de los derrumbes asiáticos y rusos, nos parece obvia.

Kindleberger, con argumentos fácticos e históricos, que lucen altamente convincentes, siempre rechazó la teoría de *laissez faire* respecto de la evolución de la crisis, es decir ausencia de intervención por parte de las autoridades y dejar que se consuma por sí misma, sosteniendo la necesidad de un prestamista de última instancia (léase préstamos, redescuentos o salvatajes del Banco Central), que debería actuar más temprano que tarde y no limitar su acción a alimentar con dinero a los bancos requirientes, sino adoptar medidas políticas adecuadas. Acorde con nuestra economía globalizada, Kindleberger requiere incluso la existencia de un prestamista internacional de último recurso y de un liderazgo mundial de la misma naturaleza para poner fin a la crisis. Comparando lo ocurrido en 1995 cuando Clinton, vigorosamente, dispuso auxiliar a México poniendo fin al "tequila", con lo que acontece este año en Rusia, parecería que los acontecimientos dan la razón al autor. La eficiencia con que el Banco Central de la República Argentina manejó la situación creada por la devaluación mexicana y atraviesa las delicadas circunstancias actuales, si bien mérito de sus autoridades, tiene mucho que ver con los consejos de Kindleberger.

Kindleberger cuya prosa nada tiene que envidiar a su afamado colega Galbraith, se las ingenia para hacer ligero y atractivo su erudito discurso, pese a cierto tufillo de pedantería. Otros de sus títulos son *Historia financiera de Europa, El orden económico internacional, Problemas históricos e interpretaciones económicas* –todos en Editorial Crítica–, *The Multinacional Corporation in the 1980's, The Life of an Economist* y *World Economic Primacy: 1500-1990.*

El Buen Inversor

Se buscan bomberos

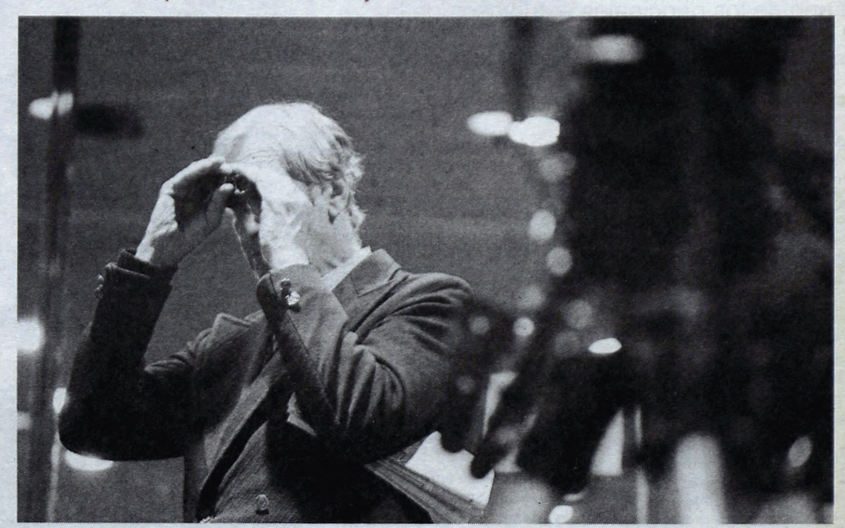
Los emergentes están ardiendo sin que aparezcan bomberos decididos a apagar el incendio con chorros de dólares. Los financistas apuestan a una baja de la tasa de corto.

Por Alfredo Zaiat

La crisis internacional se propaga como el fuego en un incendio. Si no hay bomberos para controlar las llamas, nada quedará en pie. Sólo cenizas. Hay veces que los convocados a auxiliar (por caso, el Fondo Monetario en Asia y en Rusia) utilizan nafta en lugar de agua para aplacar el fuego. Y el problema reside en que los bomberos principales (Estados Unidos y Europa) no quieren abrir la canilla. Alientan a los que están ardiendo con que ya tienen todo preparado para acudir al rescate. El riesgo es que lleguen tarde.

Todas las expectativas de los financistas están puestas en Alan Greenspan, titular de la Reserva Federal (banca central estadounidense), que se ha convertido en uno de los bomberos más requeridos para controlar el siniestro. Pasado mañana se reúne el Comité de Mercado Abierto de la Fed para evaluar la alternativa de bajar la tasa de interés de corto plazo. Una medida en ese sentido es esperada por los operadores, que piensan que ése es el primer paso para recorrer el camino de salida de la crisis.

Tasa: *La desilusión de los financistas puede ser muy grande y, por lo tanto, el derrape de las cotizaciones también si finalmente no hay cambios en la tasa.*



Greenspan dio pistas favorables para esa resolución el miércoles pasado, y los mercados reaccionaron con euforia. Pero la desilusión puede ser muy grande y, por lo tanto, el derrape de las cotizaciones también si finalmente no hay cambios en la tasa. Si bien la palabra de Greenspan tiene mucho peso, en la decisión de subir o bajar la tasa participan otros doce miembros de la Fed. Y en ese grupo conviven palomas y halcones.

De todos modos, el eventual recorte de la tasa no extinguirá el incendio. Sería el indicio de que los dueños de la canilla decidieron empezar a abrirla. Pero para sofocar el fuego se necesita, además, que agarren la manguera para lanzar un fuerte chorro de dólares. Por el momento sólo han manifestado gestos de buena voluntad. Pero Brasil, que está siendo devorado por las llamas, necesita mucho más que expresiones de respaldo. Sin un inmenso paquete de dólares coordinado por Estados Unidos, no se podrá frenar la corrida contra el real, que ya se cobró 24 mil millones de las reservas.

La debilidad del gobierno de Fernando Henrique Cardoso será cada vez mayor a medida que se acercan las elecciones presidenciales del domingo próximo. Los financistas no esperarán al triunfo de Cardoso, victoria que pronostican todas las encuestas, para detener su fuga, que ya deprimió el nivel de reservas de Brasil a apenas 48 mil millones de dólares. Sólo podrá calmarlos un fuerte ajuste fiscal, acompañado de un millonario socorro externo. En esa carrera contra reloj no está en juego solamente la suerte de la economía brasileña, sino que atada a ella está la de la Argentina.

Dólar

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	-

Tasas

	VIERNES 18/09 en $	VIERNES 18/09 en u$s	VIERNES 25/09 en $	VIERNES 25/09 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	11,5	7,9	10,8	8,2
60 días	11,4	7,4	11,4	7,4
Caja de Ahorro	3,0	2,4	3,0	2,4
Call Money	8,0	8,2	7,0	6,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y media-nos ahorristas.

Acciones

	PRECIO (en pesos) Viernes 18/09	Viernes 25/09	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,050	1,140	8,6	26,7	-52,1
Alpargatas	0,076	0,062	-18,4	-38,0	-85,2
Astra	1,070	1,130	5,6	1,4	-33,9
Capex	3,850	4,000	3,9	10,5	-39,9
Central Costanera	2,140	2,340	9,3	11,4	-2,5
Comercial del Plata	0,480	0,455	-5,2	-15,7	-71,2
Siderar	2,100	2,170	3,3	14,2	-48,9
Siderca	1,090	1,260	15,6	27,9	-50,9
Banco Francés	5,650	6,300	11,5	4,3	-32,1
Banco Galicia	3,080	3,920	27,3	32,9	-28,0
Indupa	0,430	0,490	14,0	-2,0	-59,2
Irsa	2,000	2,160	8,0	-10,0	-41,9
Molinos	1,800	1,770	-1,7	28,3	-25,8
Peréz Compac	3,480	3,950	13,5	-0,3	-43,6
Renault	1,090	1,110	1,8	-13,3	-18,9
Sevel	0,380	0,445	17,1	-9,2	-51,6
Telefónica	2,660	2,960	11,3	31,6	-19,4
Telecom	5,380	6,000	11,5	33,3	-14,8
YPF	23,450	26,150	11,5	16,7	-20,6
Indice Merval	359,340	389,250	8,3	8,6	-43,4
Indice General	**14.902,300**	**16.429,800**	**10,3**	**13,27**	**-28,8**

Me juego

Carlos Curi, Gerente General de BNP Assets Management de la Banque Nationale de París

–¿Cuál es la perspectiva bursátil?

–Al margen de Japón, que es un problema de largo plazo, y de Rusia que ya no está afectando, el punto acuciante sigue siendo Brasil. Pese a haber elevado a casi el 50 por ciento la tasa de interés, sigue perdiendo reservas. Aunque ese drenaje ha bajado sensiblemente. Por caso, el jueves perdió 300 millones de dólares, cuando pocos días atrás la fuga alcanzaba los 2000 millones diarios.

–¿Cómo cree que puede terminar la crisis en Brasil?

–Hay dos elementos nuevos importantes. En primer lugar, Brasil estaría dispuesto a anunciar un paquete fiscal muy duro después de las elecciones, que lo pondrá en un ajuste recesivo fuerte. Pero esto siempre es mejor que el caos, que es la otra alternativa. Segundo, para ello contaría con el apoyo de los principales bancos internacionales que, junto con el FMI y el Banco Mundial, le aportarían alrededor de 35 mil millones de dólares.

–Esto evitaría una maxidevaluación del real, pero augura mayores coletazos para la economía argentina.

–Sin duda. Todos los operadores tenemos descontado que 1999 será un año muy recesivo. Además, no está claro si aún con esas medidas Brasil podrá evitar una reestructuración de la deuda de corto plazo.

–Una moratoria no alegrará a los inversores externos.

–No será una buena imagen para Brasil, pero tiene una gran ventaja: no afectaría a los capitales internacionales. Puede hacerse domésticamente: dado que el 98 por ciento de esa deuda la tienen bancos brasileños.

–¿Qué puede pasar en la bolsa con ese panorama?

–La bolsa ha recuperado un poco la calma. Creo que los mercados van a mantener estos niveles en torno de los 380 puntos del Merval, lo mismo que los bonos. No vamos a ver otra vez los niveles mínimos de hace un mes, pero tampoco vemos un mercado a la suba fuerte. Salvo que Estados Unidos ajuste para abajo la tasa de interés.

–¿Piensa que la FED (banca central estadounidense) bajará las tasas?

–La caída del mayor fondo de inversión del mundo el jueves pasado, el LTCM, cuya quiebra se evitó con la intervención de la FED, es un fuerte elemento de presión hacia la baja de tasas.

Inflación

(en porcentaje)

Septiembre 1997	0,2
Octubre	-0,2
Noviembre	-0,2
Diciembre	0,2
Enero 1998	0,6
Febrero	0,3
Marzo	-0,1
Abril	0,0
Mayo	-0,1
Junio	0,2
Julio	0,3
Agosto	0,0

Inflación acumulada últimos 12 meses: 1,1 %.

Los pesos y las reservas de la economía

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 23/09	14.369
Depósitos al 17/09	
Cuenta Corriente	9.266
Caja de Ahorro	7.929
Plazo Fijo	13.608
	en u$s
Reservas al 23/09	
Oro y dólares	24.337
Títulos Públicos	1.518

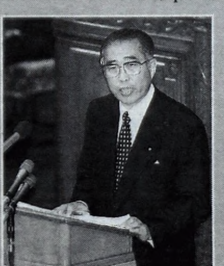
Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

La crisis bancaria en Japón

Un problema para otros

Por Raúl Dellatorre

Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional, asumiendo la representación de los inversores especulativos del mercado financiero mundial, le reclaman a Japón que haga algo para salvar a Asia. Pero Japón no parece siquiera decidido a ayudarse a sí mismo. Keizo Obuchi, premier nipón, volvió a pasear por el mundo esta semana su inoperancia para conseguir un programa de reestructuración bancaria que el Parlamento de su país le rechaza. La potencia industrial de Oriente parece seguir teniendo más preocupados a los operadores del exterior que a sus propios dirigentes, pese a la recesión que hará decrecer este año el PBI entre un 1,5 y un 2,5 por ciento.



K. Obuchi, premier nipón.

¿Qué pretende Occidente que haga Japón? Que sanee, en lo posible, su sistema financiero, aportando fondos públicos para salvar a las instituciones *viables*, previo reconocimiento en los balances bancarios de créditos de dudosa cobrabilidad por un *billón* de dólares. Y que aliente una reactivación de la economía para traccionar, con su demanda, a las convalecientes economías de la región.

Los japoneses ven la cosa de manera diferente. La oposición en el Congreso no está dispuesta a avalar que el Estado se haga cargo de créditos incobrables, mientras que el gobierno teme que la caída de aunque fuera uno solo de los grandes bancos en dificultades le provoque una situación de pánico que hasta ahora no vivió. La solución que conforme a ambas partes no aparece, y menos aun en términos que conforme las demandas de Estados Unidos y el FMI.

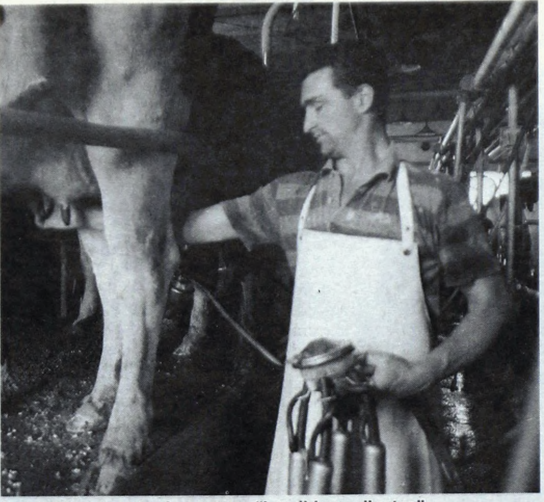
Ninguno de los problemas tradicionales que encuentra el FMI en los países a los que acude para socorrerlos se presentan en Japón. Es un acreedor neto del exterior, mantiene aún un fuerte superávit comercial, cuenta con ahorro interno excedente, que no encuentra colocación ni interesados en absorberlo. La tasa de interés anual fue reducida al 0,5 por ciento, pero los proyectos de inversión no aparecen.

El tradicional apego japonés al empleo vitalicio no se diluyó con la crisis. En vez de echar empleados, las empresas optaron por reducir sueldos, lo cual agudizó la baja en el consumo. Japón no tiene soluciones fáciles al alcance de la mano, pero tampoco urgencia en encontrarlas. La preocupación está del lado de Estados Unidos, que teme a los efectos externos de un crac en el sistema bancario nipón, o que el gobierno japonés pueda verse tentado, en algún momento, de salir a liquidar sus abultadas tenencias de bonos del Tesoro norteamericano, provocando una depresión de sus precios que caería como una bomba sobre Wall Street.

Títulos públicos

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 18/09	Viernes 25/09	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	106,000	113,700	7,3	5,0	-0,1
Bocon I en dólares	111,400	119,000	6,8	6,7	0,4
Bocon II en pesos	87,500	95,500	9,1	15,1	-3,5
Bocon II en dólares	105,600	112,000	6,1	7,7	-4,1
Bónex en dólares					
Serie 1989	98,150	98,750	0,6	2,5	3,3
Serie 1992	92,450	94,000	1,7	4,4	1,7
Brady en dólares					
Descuento	67,750	72,000	6,3	10,8	-14,0
Par	65,750	69,500	5,7	11,7	-5,3
FRB	76,000	81,500	7,2	20,7	-9,1

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Los tamberos son, claramente, "brasildependientes".
Exportan a Brasil 200 millones de dólares al año.

Brasil restringe las importaciones

Tamberos en peligro

Por Aldo Garzón

La posible aplicación de barreras no arancelarias en Brasil vuelve a amenazar las exportaciones lácteas argentinas.

"Sería realmente desastroso que Brasil decida aplicar barreras no arancelarias que afecten el ingreso de nuestros productos", aseguró a **Cash** el presidente de la Unión General de Tamberos, Guillermo Draletti. La tormenta brasileña se cierne ya sobre las exportaciones argentinas. La principal víctima en el mercado de alimentos sería la leche, en donde la Argentina es claramente brasildependiente, con ventas anuales por poco más de 200 millones de dólares. La amenaza más reciente provino de la Cámara de Comercio Exterior del Brasil, que comentó la intención del gobierno de exigir licencias de importación y aumentar los aranceles para una lista de productos.

El 75 por ciento de las exportaciones argentinas de lácteos, incluida la leche en polvo (cerca de 50 mil toneladas), tiene como destinatario a Brasil, que ahora tiene graves problemas en su balanza comercial y la perspectiva, al menos, de una maxidevaluación. Si bien tiene un trato preferencial para con sus socios del Mercosur, la realidad ha demostrado que sus políticas de ajuste rara vez dejan indemnes a sus vecinos. "En su momento –recordó Draletti– nosotros tampoco acompañamos los aranceles altos que impuso Brasil para la entrada de leche en polvo desde países ajenos al bloque." Para ese producto, la Argentina mantiene un arancel extrazona del 19 por ciento, contra el 33 que aplica su socio. El titular de la UGT piensa que lo mejor es "acompañar a Brasil en el tema arancelario, pero exigirle, a la vez, la eliminación de barreras pararaarancelarias, por más que ellos consideren que la conformación de guías de origen para los alimentos no entra en esa categoría".

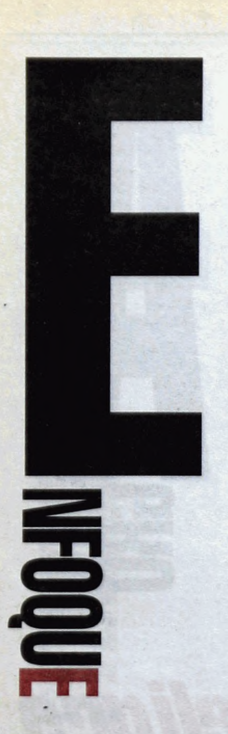
Las recurrentes acusaciones de triangulación de exportaciones desde la Argentina, según Draletti, no tienen sentido. "Ellos mismos lo han reconocido en el pasado, se trata de mercadería que pasa por zonas francas pero que no tiene como destino al mercado interno brasileño". Por otra parte, Draletti no estima para un futuro próximo una merma en las importaciones de leche argentina desde Brasil, ya que es un artículo de primera necesidad. Los brasileños importan anualmente 250 mil toneladas de leche en polvo para cubrir un déficit estimado entre el 11 y el 15 por ciento en su mercado interno.

Consultado acerca de cómo mejorar la competitividad de nuestros productos en el marco de la actual crisis, Draletti opinó que "no hace falta tocar el tipo de cambio, sino exigirle al señor (Carlos) Silvani –titular de la AFIP– que haga funcionar todos los mecanismos para que los exportadores tengan una rápida devolución de sus reintegros y del IVA". Estos dos factores, sumados a otros de menor incidencia, representan, según el empresario tambero, una quita del 30 por ciento en los beneficios de los exportadores.

"Es probable que devalúen"

Por A.G.

Cómo salir de la camisa de fuerza que representa la convertibilidad es algo que sólo a media voz se plantea entre los economistas. A propósito de la íntima vinculación entre el comercio de Brasil y la Argentina, Mercedes Marcó del Pont, directora de FIDE (Fundación de Investigaciones para el Desarrollo Económico), manifestó a *Cash* que ambos países "ya deberían plantearse una política común de ajuste cambiario", quizá con un sistema de bandas, para mejorar la competitividad. De acuerdo a sus cálculos, la paridad cambiaria estaría retrasada en un 20 por ciento, considerando sólo los precios internos y no la reciente revalorización de la moneda norteamericana en buena parte del mundo. "Yo no descarto una devaluación en Brasil, aunque por ello se incremente su deuda interna", dijo la economista. Es que Brasil está perdiendo en competitividad, no sólo en commodities, sino también en la industria. Y el caso de los lácteos es parte del problema. "Ellos están decididos a bajar el déficit a toda costa, siempre plantean su prioridad y después ven si pueden hacer alguna excepción para el Mercosur." Según Marcó del Pont, la Argentina, con la carga de 8000 millones de dólares anuales por intereses de la deuda externa y la actual rigidez cambiaria, "tiene que comenzar a discutir la flexibilización de la paridad" para hacer viables sus exportaciones.



ENFOQUE

Por Federico Poli y Miguel Peirano *

En estos días monopolizan los medios la información sobre la crisis internacional: Japón, Wall Street, el sudeste asiático, los mercados emergentes. Antes que nada es fundamental tener bien en claro cuáles son los distintos problemas que dan lugar a esta muy crítica situación internacional. Es claramente diferente el problema de la economía japonesa, el de los denominados tigres asiáticos, el de algunas economías emergentes (Brasil, Rusia) y el de los EE.UU.

Japón, ciertamente, se encuentra en graves problemas desde mucho antes de la devaluación tailandesa. Por un lado, enfrenta un problema del lado de la oferta, debido a la baja tasa de crecimiento de su PBI. A esta situación, se le suma un histórico problema de escasez de demanda que actualmente se expresa en la forma de lo que Keynes denominó *trampa de liquidez*. Lo que ocurre en Japón con la demanda es que los consumidores no reaccionan incrementando sus compras a pesar de que la tasa de interés esté por el piso, por lo que la política monetaria expansiva no reactiva la economía. Cualquier economista keynesiano recomendaría –ante esta situación– incrementar el gasto público y reducir la carga impositiva. Pero con una visión realista cualquier economista serio no debería olvidar que el problema de oferta de la economía nipona tiene directa relación con que el Estado construyó puentes que llevan a ningún lado, aeropuertos que usa poca gente, etc. Se suma el problema de su sistema financiero, con malas regulaciones que condujeron a bancos a concentrar su cartera de crédito.

La caída de los tigres asiáticos (Malasia, Indonesia, Tailandia, Corea, Singapur, Hong Kong, Filipinas) comenzó el 2 de julio de 1997 cuando Tailandia devaluó. El 17 de noviembre Corea del Sur no resistió el embate y se vio obligado a elevar su tipo de cambio. La pérdida de valor de las monedas asiáticas, entre julio de 1997 y setiembre de 1998, oscila entre 30 y 80 por ciento. Las repercusiones en las bolsas de valores no se hizo esperar y, en el mismo período, las caídas oscilan entre 30 y 60 por ciento. Ciertamente, no existe consenso entre los economistas sobre las causas de la crisis y el porqué de su profundidad y expansión. Básicamente, hay dos grandes teorías. La primera apunta a la fragilidad del sistema financiero y los problemas de riesgo moral –"el problema del sobrino del ministro" en palabras de Krugman– y la burbuja especulativa que generó excesiva inversión en inmuebles y activos financieros. La segunda teoría plantea consideraciones acerca de la importancia del pánico en el origen del contagio de la crisis en la región, producto de la "irracionalidad" de los mercados.

Nafta: ***Una recesión en Estados Unidos sería echar más nafta al fuego de la crisis, porque quitaría demanda tan necesaria en este momento para el resto del mundo.***

A esta altura, resulta obvio pero no menos necesario señalar que muchos de los factores mencionados como causales de la crisis en gran cantidad de análisis (sobrevaluación de las monedas, déficit de cuenta corriente, problemas del sistema financiero, calidad de la inversión) no eran nuevos en esas economías, sino que se encontraban presentes desde hacía muchos años. Por ende, consideramos que muchos análisis son una simple descripción ex post. También vale recordar que las calificadoras internacionales de riesgo al momento de producirse la crisis tenían valoradas con las mejores calificaciones a muchas de esas economías.

Por su parte, la economía norteamericana se encontraba *aparentemente* atravesando un muy buen momento (bajo desempleo, baja inflación, alto crecimiento), justamente en medio de su *exuberancia irracional*. Actualmente, el Dow Jones arrastra una caída de aproximadamente 20 por ciento medido contra el máximo alcanzado a fines de agosto, y para retornar a la media histórica de price/earning debería caer otro 30 por ciento desde los valores de principios de setiembre. El problema es que, a diferencia de Europa, la economía norteamericana es, actualmente, muy sensible al comportamiento del Dow. El *efecto riqueza/pobreza* se siente sobre la demanda porque un 39 por ciento de los ahorros de los norteamericanos se encuentran colocados en Wall Street (por caso, en Alemania es de sólo 8 por ciento).

Una recesión en Estados Unidos sería echar más nafta al fuego de la crisis, porque quitaría demanda tan necesaria en este momento para el resto del mundo. El mundo entero necesita que Estados Unidos (Clinton, Greenspan, Rubin) cuide su nivel de actividad y soporte crecientes niveles de déficit comercial para traccionar las economías en recesión. La gran pregunta es si no surgirán lógicas presiones proteccionistas internas y, en caso contrario, la otra pregunta es si el mercado norteamericano no será suficiente, dada la atonía de la otra gran economía mundial que es Japón. Estas dos preguntas plantean el gran tema del momento que es la necesidad de crear instituciones económicas internacionales acordes con los tiempos que corren, que permitan coordinar políticas y evitar peligrosas crisis globales.

* *Economistas.*

El baúl de Manuel

Por M. Fernández López

Multiplicar los peces

Contrato un obrero. Le pago 10 pesos. El ahorra 2 pesos y gasta 8. Su tasa o coeficiente de ahorro es 2/10. Si gasta en almacén, verdulería, etc., sus 8 pesos pasan al almacenero, verdulero, etc., quienes pronto lo transfieren a sus proveedores mayoristas y así sigue la cadena hasta el primer productor de cada cosa. Si mi obrero sigue gastando 8 cada 10, y todos actúan como él, toda la cadena de productores, intermediarios y bocas finales de expendio notarán que la mercadería sale más rápido y pedirán más a sus proveedores y emplearán más gente. Percibir esta cadena y el efecto expansivo de un nuevo gasto es más viejo que el inodoro, pues fue expuesto con todo detalle por Hume en 1752. "Supongamos que haya aquí un grupo de manufactureros o mercaderes, que han recibido pagos de oro y plata por bienes remitidos a Cádiz. Ello les permite emplear más trabajadores que antes, quienes ni por asomo piensan en pedir salario más alto, sino que están felices de emplearse con tan cumplidos pagadores. Si los trabajadores se tornan escasos, el manufacturero les paga salarios mayores, pero antes trata de prolongar el trabajo; a lo que accede gustosamente el artesano, que puede ahora comer y beber mejor, como compensación del esfuerzo y fatiga adicionales. Este lleva su dinero al mercado, donde halla todo al mismo precio que antes, pero regresa con mayor cantidad y de calidad mejor, para uso de su familia. El granjero y el jardinero, al ver que sus mercancías son llevadas, se aplican con presteza a cultivar más; y ellos a su vez pueden permitirse comprar más y mejor ropa a sus tenderos, al mismo precio de antes, y la industria no halla sino estímulo con tanta ganancia nueva." El efecto fue cuantificado por R. F. Kahn, J. M. Keynes, R. F. Harrod y R. Prebisch en 1931-8. Decía este último: "El aumento de los medios de pago se distribuye primeramente en forma directa por el incremento de la exportación o de la inversión de capitales y acrecienta así en grado equivalente la cantidad de poder adquisitivo de estos sectores. Aumenta pues la demanda general de bienes y servicios". La cifra –el *multiplicador*– es la inversa de 0,2, el coeficiente de no-gasto interior (sea ahorro o importación), a saber, 5. El gasto de mi obrero expande 5 veces su valor: otros obreros obtienen empleo y los empresarios incrementan su producción.

Bolitas, paraguas

El trabajo de extranjeros en el país puede contemplarse desde un ángulo *normativo* o *positivo*. ¿*Debe* permitirse que un extranjero ocupe un puesto laboral en vez de un argentino? ¿Qué ocurre cuando un extranjero trabaja y cobra un salario? La ley argentina fija la nacionalidad por el suelo natal, por lo que son extranjeros Cornelio Saavedra (Bolivia), José A. Terry (Brasil), Manuel de Falla (España) y Carlos Gardel (Francia). Si no hubieran podido ocupar los cargos que detentaron, la Primera Junta no habría tenido presidente, Luis Sáenz Peña, Julio A. Roca y Manuel Quintana se habrían quedado sin ministro de Hacienda, *La Atlántida* tendría que haberla escrito, por ejemplo, Feliciano Brunelli y "Mi Buenos Aires querido" cantada, digamos, por Palito Ortega. El juicio *positivo* se rige por el *multiplicador*, una ley científica ampliamente comprobada, cuya operación sólo depende del gasto, no de quien gasta. Para el multiplicador vale lo de "el dinero –según decía César Bruto– no tiene olor". Bonita ley si queda invalidada porque el gasto lo hace en la Argentina un paraguayo o un boliviano y no un argentino. Sin embargo, prominentes ciudadanos sostienen exactamente eso: que los bolivianos y paraguayos indocumentados les roban el trabajo a los argentinos. Uno tiende a ver el mundo a través de su propio prisma, y sólo en la mente de un ladrón cabe calificar como robo a dar un empleo a un extranjero: un bien que se roba deja de estar ahí desde el momento de la sustracción. Pero en la economía las cosas funcionan de otro modo: la producción fomenta más producción, así como un despido fomenta más despidos. Que me digan cuántos bolivianos y paraguayos ocupan hoy puestos que antes empleaban a argentinos en las industrias textil, electrónica y tantas otras. Ninguno. Simplemente porque esos puestos ya no existen más, *para nadie* y los productos que consumimos dan empleo a taiwaneses, tailandeses o coreanos, no residentes en el país sino en el exterior. No hay trabajo para todos y nos pone nerviosos la perspectiva de perderlo. Preferimos culpar a los demás y no a nosotros mismos. Día tras día se perdieron puestos, y ello era inevitable con apertura indiscriminada y un tipo de cambio que invita a importar. ¿Son tontos los países extranjeros que cedieron sus puestos de trabajo a argentinos como Mario Bunge, César Milstein, Risieri Frondizi, Alberto Pedro Calderón y otros?

BANCO DE DATOS

RANKING

Durante 1997 el turismo internacional le aportó a la Argentina ingresos por más de 5 mil millones de dólares. Esa performance prácticamente duplicó la lograda por Brasil. Además, según las cifras de la Organización Mundial del Turismo recogidas por la revista *Hotelería & Turismo*, el gasto de los viajeros se incrementó casi un 11 por ciento respecto del año anterior.

TURISMO
–ingresos en 1997, en millones de dólares–

Estados Unidos	75.056
Canadá	8.928
México	7.530
Argentina	5.069
Brasil	2.602
Rep.Dominicana	2.106
Puerto Rico	1.946
Bahamas	1.460
Cuba	1.338
Jamaica	1.202

Fuente: OMT

SOL PETROLEO

La petrolera controlada por Phoebus está decidida a pisar fuerte en la comercialización de naftas. El año pasado tenía apenas el 2 por ciento de ese suculento mercado que dominan YPF, Shell, Esso y EG3. Ahora, con unas 200 estaciones de servicio bajo control, acaban de formalizar su última gran apuesta: acordaron con la estatal uruguaya ANCAP la formación de una nueva sociedad denominada ANCSOL. Sol tendrá el 67 por ciento de su paquete accionario, mientras la petrolera del país vecino retendrá el 33 restante. Para ello ANCAP deberá aportar 25 millones de dólares y otros 5 millones adicionales en carácter de préstamo a cinco años sin intereses. Además, los uruguayos le aseguran el abastecimiento de naftas a precio preferencial durante 15.años. Así, estiman que podrán duplicar las bocas de venta de Sol Petróleo, y en cinco años multiplicar por tres la facturación que hoy alcanza los 150 millones de pesos anuales.

FIDE

La Fundación de Investigaciones para el Desarrollo realizará el 30 de setiembre su séptimo desayuno de trabajo centrado en el tema *¿Cuál es el piso de la crisis?* El evento tendrá lugar en el Hotel Regente entre las 8.15 y las 10.30. Informes a los teléfonos 951-1670 y 954-0098.

RAYMOND JAMES

El banco minorista de Estados Unidos Raymond James se asoció al financista Eduardo Tapia (ex Caspian) y Consultores Asset Management (compañía vinculada al financista George Soros) para formar una casa bursátil que empezará a operar esta semana. Raymond James posee 1200 sucursales en los EE.UU. y cuenta con activos por 11.500 millones de dólares.